

LA RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE

DR JOSEPH R. BISIGNANO*

Cette table ronde a pour thème le niveau optimal de dérégulation du secteur bancaire en général, avec une référence particulière au système bancaire français. Je voudrais, en guise de remarque préliminaire, noter que ce sujet n'est pas facile à traiter pour au moins trois raisons. D'abord, sur le plan doctrinal, il n'existe pas de théorie bien établie et complète sur la structure réglementaire optimale pour le secteur financier.

Deuxièmement, au plan pratique, comment ne pas se sentir obligé de faire preuve d'humilité mêlée d'anxiété lorsque l'on voit le nombre de pays qui ont connu récemment de sérieux problèmes au cours de leur phase de transition vers des structures bancaires et financières moins réglementées.

En troisième lieu, il faut se souvenir, lorsque l'on parle de structure optimale de régulation, que l'on fait référence à un équilibre dynamique et non à quelque notion d'optimum statique. *Il faut en outre avoir en mémoire que l'optimum auquel on se réfère concerne non seulement l'activité bancaire, mais aussi les entreprises non financières.* La raison en est que les banques et les marchés financiers, outre leur financement des entreprises non financières, sont également intimement liés à leur activité, directement par leurs participations en capital ou indirectement par leur faculté de modifier les conditions de financement. Ainsi, *l'organisation de la structure bancaire et celle de l'industrie sont définies conjointement.* En termes d'économétrie, on parle de problème à «équations simultanées» sur lequel se greffent des «contraintes d'identification».

Ce problème à équations simultanées a une troisième variable parfois exogène et parfois endogène, le gouvernement, qui, de manière directe ou indirecte, est également impliqué en tant qu'actionnaire, ou en tant que contrôleur ou protecteur de l'activité bancaire ; et lorsque des faiblesses patentées sont apparues, le gouvernement est également intervenu pour faciliter le refinancement du secteur. Même lorsque le gouvernement ne possède pas directement des banques, il existe un élément que l'on pourrait appeler «propriété résiduelle» dans son engagement explicite ou implicite pour garantir les dépôts, surtout lorsqu'il s'agit d'institutions importantes.

213

* Directeur suppléant, Banque des Règlements Internationaux. Bâle.

Le gouvernement est également impliqué dans la mise en place des «règles du jeu» de l'activité bancaire. Les règles du jeu comprennent les conditions d'entrée dans la branche, le capital minimum, les obligations d'information, et plus généralement le cadre général dans lequel pourra s'exercer la concurrence. On a ainsi vu dans le passé, dans nombre de pays, une séparation très marquée de l'activité bancaire et des marchés des capitaux, et une compartimentalisation qui a également touché les institutions à l'intérieur de chaque segment. Par exemple, la discrimination des institutions s'est souvent faite sur la base des postes actifs et passifs, avec des contraintes imposées sur les échéances de ressources ou de crédits dans le but de limiter la concurrence afin de préserver la stabilité du système bancaire. Par suite des contraintes imposées, les banques ont souvent été amenées à se faire concurrence sur les volumes plutôt que sur les prix, par exemple au regard du nombre d'agences plutôt qu'en termes de prix des services offerts. Le résultat fréquent, que l'on pouvait aisément prévoir, était une surabondance d'institutions et une mauvaise allocation des ressources financières.

214

Pour parler utilement de ces problèmes, il nous faut d'abord un cadre théorique permettant de définir et d'analyser les questions importantes. Je propose d'utiliser pour cela ce que l'on appelle le «théorème de Coase». L'argument de ce théorème est *qu'il est toujours possible, quelles que soient les contraintes juridiques, d'obtenir une allocation optimale des ressources sous l'effet des forces de marché en présence d'une parfaite information et si les coûts de transactions sont nuls. Mais parce qu'il n'existe pas une information parfaitement transparente et que les coûts ne sont pas nuls, le gouvernement a un rôle à jouer pour améliorer le fonctionnement du système bancaire et financier, et pour essayer de définir la structure optimale de réglementation.*

Si l'on considère le théorème de Coase au pied de la lettre, la baisse des coûts de transactions et une meilleure information devraient logiquement réduire le besoin d'intervention du gouvernement dans l'activité bancaire. Une première étape serait donc de se demander quels rôles l'information et le coût de transaction peuvent jouer lorsqu'il s'agit de définir les structures financières et le degré désiré de régulation de l'activité bancaire par le gouvernement.

Qualité de l'information et coûts de transactions sont deux des ingrédients qui définissent la nature des contrats. La structure des systèmes financiers et leur évolution sont ainsi fonction de la nature des contrats passés dans l'économie, et tout particulièrement *si les contrats sont standards et récurrents ou s'ils sont spécifiques et à long terme.*

Dans le premier cas, les forces de marché domineront ; dans le second, ce sont les institutions. La nature du système financier, qu'il soit très

intermédié ou à base de marché, dépend également du désir ou de l'aptitude à disséminer l'information entre agents contractants, entre prêteurs et emprunteurs. En conséquence, *les droits attachés à la propriété de l'information et les obligations concernant sa diffusion sont des questions importantes pour la mise en place d'un système financier alternatif. Le système financier est enfin défini par la volonté et la capacité des prêteurs de protéger leurs créances en exerçant un certain contrôle sur l'activité des emprunteurs.*

Poser ces questions peut, je pense, être utile pour définir ce que l'on entend par «déréglementation optimale du système financier». Quelle est exactement l'optimalité que l'on recherche? S'agit-il de construire un système financier dans lequel pourrait s'appliquer le théorème de Coase, et qui minimiserait l'intervention de l'Etat? En pareil cas, on pourrait s'orienter vers un système qui minimiserait les coûts de transactions et favoriserait la diffusion de l'information. A mon avis, *la structure financière est en grande partie le produit de deux questions liées : l'information sur les entreprises non financières et leur contrôle.*

Dans certains systèmes financiers, les marchés de capitaux libres sont considérés comme une menace pour le contrôle des entreprises. En pareils cas, on constate que souvent les banques et intermédiaires financiers se comportent comme des actionnaires et participent à la prise de risque par les entreprises. L'information est soigneusement conservée et réservée aux seuls actionnaires et créanciers, dans le but déclaré de se prémunir contre toute forme de prise de contrôle. *Dans certaines structures financières basées sur la notion de marché, entreprises et banques sont maintenues bien séparées, les banques n'étant pas autorisées à détenir des participations dans le capital des entreprises non financières et, inversement, les entreprises ne pouvant devenir propriétaires de banques.* En pareil cas, les banques sont tenues à distance respectable des entreprises non financières. *Ainsi, la notion de déréglementation optimale est également liée au meilleur emploi et à l'abus minimum d'information privée. Une question importante est de savoir comment l'information privée est mieux gérée dans diverses structures financières alternatives et quel rôle jouent les banques pour assurer la stabilité financière des entreprises non financières.*

Au Japon, en Allemagne ainsi que dans plusieurs pays européens, les banques jouent un rôle plus important que celui de simple financier auprès des entreprises non financières. Elles exercent auprès des entreprises un rôle important de contrôle, d'information et de partage des risques. Cette relation étroite de participation/contrôle entre banques et entreprises est absente de la plupart des systèmes financiers anglo-saxons qui voient dans le marché des actions et la possibilité de prise de contrôle le

moyen essentiel d'assurer une gestion optimum des entreprises privées. Ce lien propriété/contrôle entre banques et industrie est l'un des domaines qui doit encore faire l'objet d'une déréglementation aux Etats-Unis. Dans le même temps, les Etats-Unis ont sérieusement limité la possibilité pour les banques et les autres institutions financières - compagnies d'assurances, fonds de pension - d'exercer une influence majeure sur le comportement des entreprises non financières. Même les actionnaires individuels ont rencontré des difficultés pour exercer leurs droits d'influencer le processus décisionnel.

Le résultat a été que même si la concurrence a enregistré des progrès considérables tant sur le plan géographique que dans le domaine des produits offerts, il y a toujours des entraves considérables qui limitent le rôle des banques dans le contrôle et l'influence qu'elles peuvent exercer sur les décisions prises par les emprunteurs. A mon avis, il n'a pas été accordé suffisamment d'attention aux Etats-Unis au rôle joué par les banques en tant que facteur de stabilisation dans la gestion des entreprises non financières. Les banques ont été considérées comme surveillants d'entreprises, tout en leur déniaient la capacité d'influer sur leurs comportements.

216

Ces remarques préliminaires peuvent vous sembler ne pas être directement liées à la question de la déréglementation du système bancaire. A mon avis, il n'en est rien. La croissance des marchés des capitaux et l'évolution du rôle des banques en tant qu'intermédiaires a des conséquences importantes pour la gestion des entreprises privées non financières qui ne peuvent être ignorées lorsque l'on pose la question de savoir si un processus de dérégulation est optimal. En 1981, les intermédiaires financiers en France satisfaisaient environ 80% du besoin de financement externe des entreprises. En 1986, le taux d'intermédiation financière n'était plus que de 40%. Le plan qui était destiné à stimuler la croissance des marchés des capitaux en France et à favoriser la concurrence dans le secteur bancaire semble avoir été un succès. Mais le succès se mesure également en terme de surveillance et de contrôle de la prise de risques par les emprunteurs. *On peut argumenter que, dans certains pays, la déréglementation financière a réduit l'influence externe sur la gestion des entreprises emprunteuses, avec des conséquences malheureuses pour les prêteurs.* Des modifications de la structure d'intermédiation ont ainsi des impacts importants sur la surveillance et le contrôle des entreprises qui doivent être pris en considération si l'on veut apprécier dans quelle mesure la déréglementation financière est optimale.

Je voudrais maintenant aborder un second sujet, celui des *effets inattendus et malheureux du processus récent de déréglementation*. L'un des *objectifs principaux* de la *déréglementation du secteur financier dans la*

plupart des pays a été de réduire l'influence du gouvernement dans la définition tant du volume de financement que de son coût. Cependant, un retour en arrière de quelques années montre des résultats paradoxaux en ce sens que dans certains pays, la déréglementation a amené plus d'intervention au lieu de moins d'intervention du gouvernement. A des degrés divers, cela a été observé aux Etats-Unis et dans certains pays nordiques. *A posteriori*, il me semble devoir admettre que les coûts de la déréglementation ont été sous-estimés, alors que leurs bénéfices immédiats ont probablement été surestimés. La Finlande fournit un bon exemple : en 1992, le soutien total du gouvernement central à l'activité bancaire s'est élevé à 4% du PIB. Le gouvernement a indiqué récemment qu'il garantira tous les dépôts sans limitation et assurera la viabilité du système bancaire en toutes circonstances.

La nature des problèmes rencontrés par une structure financière moins réglementée varie considérablement d'un pays à l'autre. *Fréquemment, le problème de l'ajustement est dû à une demande de crédit par les entreprises et les ménages plus forte que prévue et à une plus grande volonté de prêter de la part des intermédiaires, stimulés par une concurrence accrue et le désir de maintenir ou d'augmenter les parts de marché.* Dans quelques cas importants, les difficultés peuvent aussi être dues à un relâchement marqué des normes de crédit établies par les banques et intermédiaires non bancaires et parfois à une négligence de la part de l'autorité de contrôle.

217

Permettez-moi maintenant d'élargir l'analyse de la dérégulation financière afin d'y englober le problème plus général de déréglementation des structures, tout particulièrement ceux qui sont liés à l'organisation bancaire et à l'offre de services financiers.

En dépit des progrès considérables de la déréglementation qui ont marqué la période depuis la fin des années 1970, il existe toujours d'importantes différences entre les principaux pays quant à la philosophie qui sous-tend les structures financières, en particulier celles qui concernent les flux d'information sur la vie des entreprises ainsi que le contrôle des entreprises financières et non financières. Ces différences reposent, peut-on dire, sur ce qu'il me plaît d'appeler la «philosophie de la finance» d'un pays qui influence le processus de dérégulation, et la structure d'organisation ainsi que le contrôle de l'activité bancaire. Dans le passé, des différences de philosophie quant à la finance ont influencé de façon considérable la distinction entre systèmes financiers orientés vers le marché ou vers la banque. Plusieurs éléments forment ces *philosophies de la finance* :

1. Le premier est le contenu ainsi que les mérites reconnus de la mise à disposition du public d'informations sur la performance, la propriété, la structure financière et le contrôle des entreprises.

2. Le deuxième est le *degré de confiance que l'on a dans la capacité des forces du marché d'allouer les ressources de manière efficiente* (marchés monétaires et des capitaux) par *opposition aux conglomérats d'institutions financières* (intégrés horizontalement ou verticalement).

3. Le troisième est la *structure désirée du marché de la propriété et du contrôle des entreprises financières et non financières*.

4. Le quatrième élément de la philosophie de la finance d'un pays est le *degré de croyance dans l'existence d'un «trade-off» entre stabilité financière et efficacité et entre efficacité et «équité» dans l'allocation des ressources en capital*, et dans la capacité de l'État d'exploiter un tel «trade-off».

5. Un cinquième élément (qui est lié au précédent) est la *loi sur les contrats et l'usage concernant les juridictions appelées à se prononcer pour régler les conflits nés de l'interprétation des clauses des contrats*.

6. Le sixième et dernier point est le *rôle que l'on veut voir jouer à l'État dans la propriété et le contrôle des intermédiaires financiers*.

Je désire illustrer brièvement la façon dont chacun de ces points est lié à la structure financière d'un pays, et à la forme de régulation qu'il désire mettre en place.

218

La mise dans le public d'*informations* concernant les entreprises (financières et non financières) dont le capital est en mains privées varie grandement d'un pays à l'autre. La croissance des marchés des capitaux dépend, dans une certaine mesure, de l'information disséminée dans le public. Et pourtant, *il n'est pas évident que l'information privée soit utilisée au mieux dans une arène publique : certaines informations pourraient être mieux utilisées lorsqu'elles sont partagées de façon plus étroite entre prêteurs et emprunteurs ; mieux, dans le sens où la quantité et la qualité de l'information pourraient être meilleures. Mais l'information contient aussi un élément de contrôle*. Dans certains pays, des relations étroites et ancestrales entre prêteurs et emprunteurs peuvent être améliorées par une gestion plus étroite de l'information. En pareil cas, on peut constater un lien de propriété étroit ou une relation créditrice stable de long terme entre prêteurs et emprunteurs. En conséquence, la croissance des marchés des capitaux peut s'en trouver retardée. Ceci ne doit cependant pas nécessairement être interprété comme une mauvaise chose, mais simplement comme une solution alternative concernant la méthode selon laquelle l'information privée et le contrôle sont partagés entre emprunteurs et prêteurs. Des exemples apparaissent dans le «keiretsus» de type japonais ou dans la banque universelle allemande qui détient des participations en capital dans l'industrie. Ceci est évidemment un point important pour ce qui concerne la mise en place de marchés financiers efficients ainsi que de

méthodes de gouvernement efficaces dans les entreprises des anciens pays socialistes.

Cette question est également liée au deuxième point de la philosophie de la finance. Tous les pays ne sont pas également convaincus que des marchés des capitaux à l'accès ouvert sont par essence supérieurs aux intermédiaires financiers pour assurer l'efficacité de l'allocation des ressources en capital, surtout lorsque les intermédiaires sont soumis à des restrictions concernant leur capacité à surveiller et contre les emprunteurs. Par exemple, *la doctrine juridique américaine de «subordination équitable» restreint grandement la possibilité pour les prêteurs d'influencer les décisions de gestion des emprunteurs par crainte de voir leur statut de créancier être subordonné à celui des autres créanciers dans le cas toujours possible d'une faillite.*

Ce point est à son tour lié au troisième élément concernant la philosophie de la finance d'un pays : la *propriété et le contrôle des entreprises*. Des marchés des capitaux ouverts et une plus grande obligation d'information peuvent pousser les pays vers une structure plus ouverte concernant la propriété des entreprises. Il est bien connu qu'il existe des différences de vues profondes entre, par exemple, le monde anglo-saxon et l'Europe continentale et le Japon sur le bien-fondé et l'efficacité de marchés ouverts et compétitifs à propos du contrôle des entreprises.

Au vu des difficultés considérables que les systèmes financiers, et tout particulièrement les banques, ont connues ces dernières années, *on peut se poser la question de savoir si un système financier plus efficace est également un système plus stable*. En d'autres termes, on peut se demander si l'instabilité enregistrée sur certains marchés bancaires, partiellement la conséquence de la déréglementation, a représenté une difficulté liée au processus d'ajustement ou représente un trait plus permanent du nouveau paysage financier.

Le temps ne me permet pas d'introduire une discussion sérieuse de ce qui m'apparaît comme un élément important mais négligé de la structure financière, à savoir la structure juridique des contrats et le règlement des conflits juridiques. Je pense cependant que *des systèmes financiers plus intermédiés rendent plus faciles la solution de conflits sans devoir recourir à des procès*. La solution de conflits juridiques peut entraîner des coûts économiques considérables dans les systèmes financiers très fortement dépendant des forces de marché. Je dois admettre toutefois qu'il s'agit ici plus de conjecture que d'évidence.

Mon dernier élément dans la définition de la philosophie de la finance d'un pays subit des évolutions importantes, n'allant pas toutes dans la même direction. Il s'agit du *rôle que l'Etat peut ou doit jouer dans la propriété et le contrôle des intermédiaires financiers*, en particulier des

banques. Deux pays d'Europe, la France et l'Italie, où, depuis longtemps, l'Etat était propriétaire d'une part importante du système bancaire sont actuellement en train d'étudier sa privatisation. A l'inverse, aux Etats-Unis et dans certains pays nordiques, les gouvernements semblent devoir accroître leur rôle dans le système bancaire suite aux faillites de banques. Il apparaît ainsi que de bonnes intentions économiques ne sont pas suffisantes pour préserver le système bancaire de l'influence de l'Etat. *Lorsque le processus de déréglementation n'est pas clairement conçu, ou lorsque des réglementations antérieures ont affaibli la stabilité du système, les gouvernements peuvent se retrouver comme propriétaires résiduels de banques, peut-être pas directement, mais indirectement en tant que détenteurs des prêts de mauvaise qualité.*

Ces six éléments que j'ai définis comme constitutifs de la «philosophie de la finance» contribuent à la définition de l'«optimalité» du processus de déréglementation. Cependant, il n'est pas aisé de concevoir comment ces facteurs contribuent au mieux à l'«optimalité». En analysant l'expérience de dérégulation bancaire depuis la fin des années 70, je voudrais dire qu'il me semble que l'on s'est trop attaché à définir ce que serait l'équilibre final, sans accorder suffisamment d'importance aux ruptures sérieuses que l'on allait rencontrer dans la phase de transition vers ce nouvel équilibre.